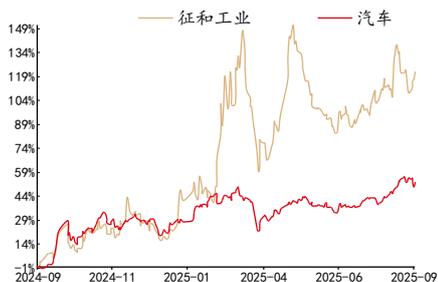


股票投资评级

买入 | 维持

个股表现



资料来源：聚源，中邮证券研究所

公司基本情况

最新收盘价(元)	48.00
总股本/流通股本(亿股)	0.82 / 0.81
总市值/流通市值(亿元)	39 / 39
52周内最高/最低价	54.90 / 21.82
资产负债率(%)	47.2%
市盈率	30.00
第一大股东	青岛魁峰控股集团有限 公司

研究所

分析师: 刘卓  
SAC 登记编号: S1340522110001  
Email: liuzhuo@cnpsec.com  
分析师: 陈基赞  
SAC 登记编号: S1340524070003  
Email: chenjiyan@cnpsec.com

征和工业(003033)

业绩稳健增长，静待高端市场放量

● 事件描述

公司发布 2025 年中报，2025H1 实现营收 9.05 亿元，同增 7.18%；实现归母净利润 0.89 亿元，同增 49.13%；实现扣非归母净利润 0.63 亿元，同增 14.18%。

● 事件点评

车辆链、农机链、工业链收入均实现稳健增长。分产品来看，车辆链系统、农业机械链系统、工业设备链系统、其他产品、下脚料等分别实现收入 5.26、1.58、1.52、0.24、0.46 亿元，同比增速分别为 7.25%、12.51%、9.15%、-5.42%、-7.77%。

毛利率稳增，费用率有所下降。盈利能力方面，2025H1 公司毛利率同增 0.18pct 至 22.83%。费用率方面，2025H1 公司期间费用率同减 0.5pct 至 13.98%，其中销售费用率同增 0.02pct 至 4.06%；管理费用率同增 0.68pct 至 5.6%；财务费用率同减 0.85pct 至 -0.01%；研发费用率同减 0.35pct 至 4.33%。

持续深化研发投入，静待高端市场放量。2025H1，公司研发投入达 3921.42 万元，重点研发 GP 系列机车用轻量化驱动链、专业锯链、农机部件切割系统、微型链系统等高附加值产品项目。新产品方面，农机刀具实现突破，首柜拉茎刀已发往海外客户；开发精锻链轮系列，农机链轮快速增长；E-BIKE 链条 13 速产品完成客户路试。

内生外延拓展海外市场，提升产品曝光与品牌势能。海外布局方面，控股泰国 DDC 链轮公司，完善链系统海外本土化布局，构建“双品牌协同”推广格局；并成功切入泰国本田供应链，获国际头部整车厂商认可。未来公司将以泰国为枢纽，辐射东南亚及全球，加速构建国际化产业链与全球竞争力。同时，公司与国际知名设计公司日本设计中心 NDC 合作，对 LOGO、包装进行了全面升级，并制定了 VI 品牌使用规范；与本田赛车公司合作，成为 HRC 车队 MX-GP 官方赞助商，助力 HRC 车队在 2025 年 MX-GP 上半年赛季分站中三次夺冠；参加汉诺威工业展、日本摩展、越南摩展、俄罗斯农机展等高端展会，提升产品曝光与品牌势能。

● 盈利预测与估值

预计公司 2025-2027 年营收分别为 19.86、22.51、25.24 亿元，同比增速分别为 8.22%、13.35%、12.14%；归母净利润分别为 1.70、1.97、2.44 亿元，同比增速分别为 30.10%、15.71%、23.55%。公司 2025-2027 年业绩对应 PE 估值分别为 23.03、19.90、16.11，维持“买入”评级。

● 风险提示：

行业景气度不及预期风险；海外市场开拓不及预期风险；市场竞争加剧风险；新品开发不及预期风险。

**■ 盈利预测和财务指标**

项目\年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入 (百万元)	1835	1986	2251	2524
增长率 (%)	5.94	8.22	13.35	12.14
EBITDA (百万元)	249.96	349.70	399.69	468.42
归属母公司净利润 (百万元)	130.98	170.40	197.17	243.60
增长率 (%)	12.91	30.10	15.71	23.55
EPS (元/股)	1.60	2.08	2.41	2.98
市盈率 (P/E)	29.96	23.03	19.90	16.11
市净率 (P/B)	3.12	2.86	2.63	2.38
EV/EBITDA	9.43	11.89	10.38	8.70

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

**财务报表和主要财务比率**

财务报表(百万元)					主要财务比率				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
<b>利润表</b>					<b>成长能力</b>				
营业收入	1835	1986	2251	2524	营业收入	5.9%	8.2%	13.3%	12.1%
营业成本	1443	1543	1733	1933	营业利润	14.0%	30.4%	15.8%	23.4%
税金及附加	14	14	16	18	归属于母公司净利润	12.9%	30.1%	15.7%	23.5%
销售费用	70	71	74	77	<b>获利能力</b>				
管理费用	87	97	106	115	毛利率	21.4%	22.3%	23.0%	23.4%
研发费用	84	89	98	106	净利率	7.1%	8.6%	8.8%	9.7%
财务费用	10	12	13	11	ROE	10.4%	12.4%	13.2%	14.8%
资产减值损失	1	-4	-5	-6	ROIC	8.0%	10.9%	12.1%	13.9%
<b>营业利润</b>	<b>142</b>	<b>185</b>	<b>214</b>	<b>264</b>	<b>偿债能力</b>				
营业外收入	0	0	0	0	资产负债率	47.2%	43.0%	42.1%	38.5%
营业外支出	0	1	1	1	流动比率	2.37	2.35	2.08	2.19
<b>利润总额</b>	<b>141</b>	<b>184</b>	<b>213</b>	<b>263</b>	<b>营运能力</b>				
所得税	10	14	16	20	应收账款周转率	5.23	5.78	6.03	6.24
<b>净利润</b>	<b>131</b>	<b>170</b>	<b>197</b>	<b>244</b>	存货周转率	5.49	5.58	5.62	5.63
<b>归母净利润</b>	<b>131</b>	<b>170</b>	<b>197</b>	<b>244</b>	总资产周转率	0.79	0.83	0.90	0.96
<b>每股收益(元)</b>	<b>1.60</b>	<b>2.08</b>	<b>2.41</b>	<b>2.98</b>	<b>每股指标(元)</b>				
<b>资产负债表</b>					每股收益	1.60	2.08	2.41	2.98
货币资金	362	239	201	222	每股净资产	15.39	16.77	18.28	20.16
交易性金融资产	0	0	0	0	<b>估值比率</b>				
应收票据及应收账款	393	394	461	467	PE	29.96	23.03	19.90	16.11
预付款项	9	9	10	12	PB	3.12	2.86	2.63	2.38
存货	275	278	339	348	<b>现金流量表</b>				
<b>流动资产合计</b>	<b>1197</b>	<b>1090</b>	<b>1180</b>	<b>1231</b>	净利润	131	170	197	244
固定资产	854	969	1047	1087	折旧和摊销	96	132	150	165
在建工程	60	74	83	89	营运资本变动	42	-68	-38	-51
无形资产	150	150	151	151	其他	13	33	33	34
<b>非流动资产合计</b>	<b>1185</b>	<b>1314</b>	<b>1402</b>	<b>1449</b>	<b>经营活动现金流净额</b>	<b>282</b>	<b>268</b>	<b>342</b>	<b>392</b>
<b>资产总计</b>	<b>2382</b>	<b>2404</b>	<b>2582</b>	<b>2680</b>	资本开支	-186	-264	-239	-215
短期借款	0	0	0	0	其他	0	0	0	0
应付票据及应付账款	312	288	376	354	<b>投资活动现金流净额</b>	<b>-186</b>	<b>-264</b>	<b>-239</b>	<b>-215</b>
其他流动负债	193	176	192	208	股权融资	0	0	0	0
<b>流动负债合计</b>	<b>505</b>	<b>464</b>	<b>568</b>	<b>562</b>	债务融资	-17	-50	-50	-50
其他	619	569	519	469	其他	-68	-77	-91	-105
<b>非流动负债合计</b>	<b>619</b>	<b>569</b>	<b>519</b>	<b>469</b>	<b>筹资活动现金流净额</b>	<b>-86</b>	<b>-127</b>	<b>-141</b>	<b>-155</b>
<b>负债合计</b>	<b>1124</b>	<b>1033</b>	<b>1087</b>	<b>1031</b>	<b>现金及现金等价物净增加额</b>	<b>17</b>	<b>-122</b>	<b>-39</b>	<b>22</b>
股本	82	82	82	82					
资本公积金	452	452	452	452					
未分配利润	682	770	864	981					
少数股东权益	0	0	0	0					
其他	42	67	97	134					
<b>所有者权益合计</b>	<b>1258</b>	<b>1371</b>	<b>1495</b>	<b>1648</b>					
<b>负债和所有者权益总计</b>	<b>2382</b>	<b>2404</b>	<b>2582</b>	<b>2680</b>					

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

## 中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的 6 个月内的相对市场表现，即报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在 20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在 10%与 20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 5%与 10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与 5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

## 分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

## 免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们不对这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，中邮证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

中邮证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供中邮证券签约客户使用，若您非中邮证券签约客户，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为签约客户。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本声明具有最终解释权。

---

## 公司简介

---

中邮证券有限责任公司，2002年9月经中国证券监督管理委员会批准设立，是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司。

公司经营范围包括：证券经纪，证券自营，证券投资咨询，证券资产管理，融资融券，证券投资基金销售，证券承销与保荐，代理销售金融产品，与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问等。

公司目前已经在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、辽宁、吉林、黑龙江、广东、浙江、贵州、新疆、河南、山西、上海、云南、内蒙古、重庆、天津、河北等地设有分支机构，全国多家分支机构正在建设中。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团有限公司雄厚的实力，坚持诚信经营，践行普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长，努力成为客户认同、社会尊重、股东满意、员工自豪的优秀企业。

---

## 中邮证券研究所

---

### 北京

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：北京市东城区前门街道珠市口东大街17号

邮编：100050

### 上海

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：上海市虹口区东大名路1080号邮储银行大厦3楼

邮编：200000

### 深圳

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：深圳市福田区滨河大道9023号国通大厦二楼

邮编：518048